

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	100.91	1.19	1.19	↑	UST 10	99.65	0.54	3.54	-5
Золото	973	-4.70	-0.48	↓	РОССИЯ 30	114.56	0.06	5.39	-1
EUR/USD	1.5349	-0.0039	-0.25	↓	Газпром 34	114.04	-1.19	7.40	11
RUB/USD	23.9349	-0.1124	-0.47	↓	Банк Москвы 09	103.92	0.33	5.32	-23
FF Fut. апр.08	2.235	-0.08		↓	ОФЗ 25057	102.39	0.09	6.18	-5
Fed Funds Fut. Prob (2.5%) Mar.08	76%	0.03		↑	ОФЗ 25058	100.10	-0.03	5.72	19
EMBI+	432.87	-1.63	-0.38	↓	ОФЗ 46020	98.50	-0.45	7.15	4
EMBI+, спрад	294	7		↑	МГор39-об	105.90	-1.60	6.83	31
EMBI+ Россия	487.99	-0.14	-0.03	↓	Мос.обл.6в	103.95	1.05	7.69	-39
EMBI+ Россия, спрад	189	5		↑	Мос.обл.7в	99.00	-0.50	8.38	11
MIBOR, %	4.00	0.08		↑	КОМИ 8в об	97.50	0.00	7.74	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	618	-39.5	-6.01	↓	РЖД-07обл	99.89	-0.71	7.72	19
MICEX RCBI	98.76	0.06	0.06	↑	ИКС5Фин 01	96.15	0.00	9.70	1
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	МОЗСК-01	97.65	0.00	9.04	0
Корпоративные	1558.9	4066.0	5624.8	25045.5	МартаФин 3	99.00	0.03	18.84	-7
Муниципальные	490.4	572.7	1063.2	6484.5	ГлСтрой-2	100.25	0.00	9.72	0
Государственные	467.8	0.0	467.8	0.0	ЮТК-03 об.	98.79	0.00	9.41	0

### Ключевые события

#### Долговые рынки

Смешанная динамика и низкая активность в преддверии праздников  
 ЦБ выкупает ОФЗ-25058  
 Русфинанс-5 – премия в 200 б. п. к Сосьете Женераль  
 Рынок труда дал слабину

### Новости коротко

- Российский производитель соков и молочной продукции **Вимм-Билль-Данн Продукты Питания** начал синдикацию дебютного 3-летнего кредита на \$250 млн. Средства будут направлены на рефинансирование евробондов, которые гасятся в мае этого года, а также на общекорпоративные цели. Предполагаемая ставка по кредиту - LIBOR + 175 б.п.. /Рейтер
- **АФК Система** планирует 13 марта начать размещение своего дебютного выпуска 5-летних облигаций объемом 6 млрд руб. /Прайм-ТАСС
- **АФК Система** начала синдикацию 3-летнего кредита в размере \$613.3 млн, который будет направлен на общекорпоративные цели. AVN AMRO выступает в качестве букраннера по кредиту. /Рейтер
- **Гиперфинанс**, дочерняя компания российской сети гипермаркетов **Карусель**, в конце марта планирует начать размещение 1-го облигационного выпуска объемом 5 млрд руб. Ориентир по доходности 5-летних облигаций находится в диапазоне 12.1-13.1%, что соответствует купонной ставке на уровне 11.75-12.75%. Райффайзенбанк и ВТБ выступают организаторами. /Интерфакс
- Начало синдикации кредита в размере 3.5 млрд евро (\$5.38 млрд) для покупки финской энергетической компанией **Fortum** контрольного пакета в российской энергетической компании ТГК-10 планируется на этой неделе. /Рейтер

**Долговые рынки****Смешанная динамика и низкая активность в преддверии праздников**

Накануне праздничных дней на внутреннем рынке не было четко выраженной тенденции при довольно низкой активности. Нами было замечено большое количество сделок в секторе телекоммуникаций (СибТел-6, СибТел-7, СЗТ-3, СЗТ-4), что мы объясняем предстоящим размещением Системы и УрСИ, а также глобальной переоценкой облигаций сектора фиксированной связи, которые, на наш взгляд все еще переоценены, в особенности учитывая недавние аукционы второго эшелона.

Кривая доходности ОФЗ продолжила менять свою форму, постепенно увеличивая угол наклона. ОФЗ-46018 сейчас торгуется на уровне 6.89 %, или на 40 б. п. выше по доходности, чем в начале года.

**ЦБ выкупает ОФЗ-25058**

В пятницу ЦБ РФ объявил о двух мерах, которые, по нашему мнению, преследуют довольно разные цели: Банк России заявил, во-первых, об отмене операций РЕПО на срок 90 дней, во-вторых, о планах по выкупу выпуска ОФЗ-25058 в полном объеме.

Первая мера, скорее всего, не вызовет какой-либо заметной реакции на рынке, так как данная опция редко использовалась участниками рынка. Тем не менее, решение можно рассматривать как попытку ограничить набор инструментов финансовых институтов с целью сделать операции на денежном рынке более управляемыми. Вместе с недавним повышением ключевых ставок ЦБ и увеличением нормы обязательного резервирования данная мера выглядит вполне логичным шагом в рамках борьбы с инфляцией. Процентная ставка по операциям РЕПО сроком на 90 дней (сейчас на уровне 9.25 %) может показаться довольно высокой, однако в определенных условиях (длительный период высоких ставок на ММВБ) даже этот инструмент мог бы пригодиться российским банкам.

Планы по выкупу ОФЗ-25058 выглядят весьма адекватным шагом, особенно если принять во внимание ожидаемый этой весной кризис ликвидности. Срок погашения выпуска объемом 40.7 млрд руб. – 30 апреля, и ЦБ решил не дожидаться погашения. Оферта назначена на 12 марта и, учитывая, что ОФЗ-25058 в настоящий момент торгуется чуть выше номинала, мы ожидаем, что многие инвесторы воспользуются данной опцией.

**Русфинанс-5 – премия в 200 б. п. к Сосьете Женераль**

Тройка Диалог от лица Руссфинанс в пятницу начала маркетинг нового выпуска банка. Русфинанс Банк-5 объемом 4 млрд руб. предлагается с доходностью к годовой оферте на уровне 10-12 %. Организатор использует схему book-building, как и в случае с выпусками ТГК-10 и Еврокоммерц. Выпуск попадет в список «В», что означает, что бумага начнет торговаться на ММВБ через 1-3 дня после размещения.

Мы провели предварительный анализ справедливой доходности выпуска Руссфинанс, используя выпущенные Сосьете Женераль ноты EMTN с погашением в 2016 г., которые сейчас торгуются на уровне 6 %. Принимая во внимание стоимость рублевого хеджирования (400 б. п.) и дисконт за более короткий срок (оцененный нами в 200 б. п. на основании спреда UST 10 против UST 2), справедливая доходность годового рублевого выпуска Сосьете Женераль должна быть около 8 %. Таким образом, чистая премия выпуска Руссфинанс-5 составляет более 200 б. п.

Справедливая доходность выпуска Руссфинанс-5 должна находиться на уровне 10%, что означает, что ставка по купону в размере 10 % уже привлекательна. Впрочем, учитывая в целом низкий интерес к банковским облигациям и громадный навес предложения в данном секторе, мы рекомендуем подавать заявки в случае, если ставка купона будет не ниже 11 %.

**Рынок труда дал слабину**

Данные по количеству новых рабочих мест в феврале, опубликованные в пятницу, продемонстрировали неожиданное снижение. Новые рабочие места в несельскохозяйственном секторе уменьшились на 63 тыс. – наибольшее снижение за 5 лет. Количество новых рабочих мест производственного сектора уменьшилось на 52 тыс. – максимальное значение с июля 2003 г.

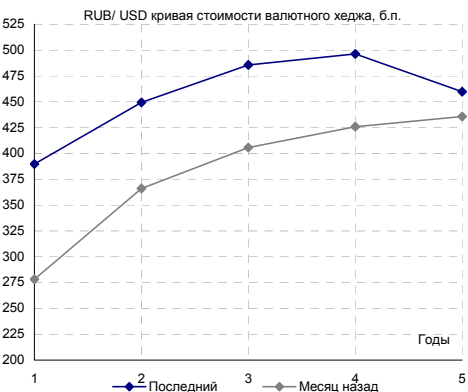
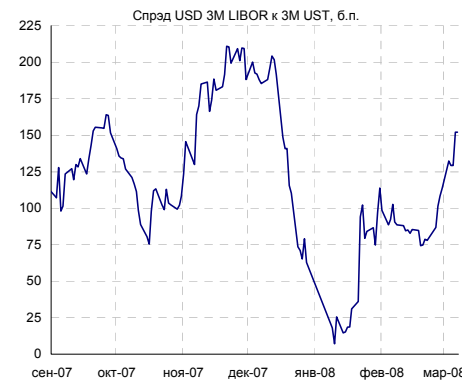
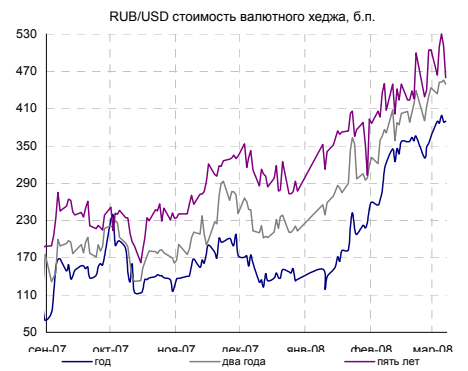
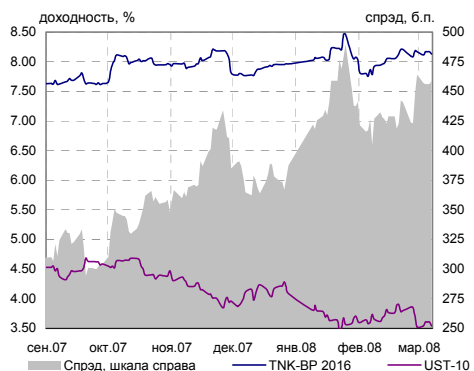
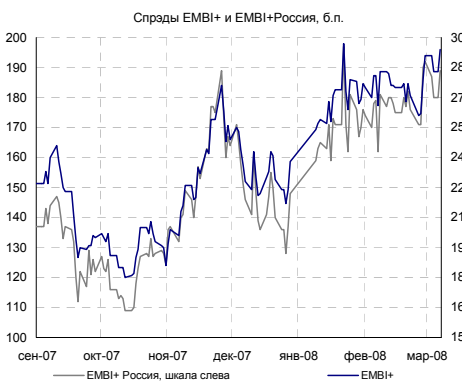
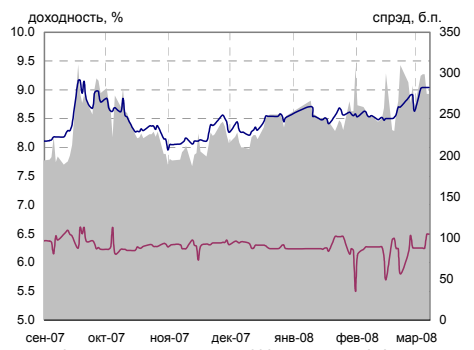
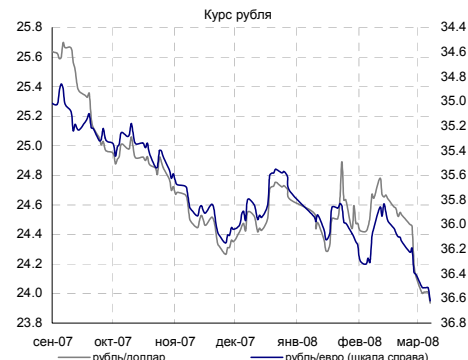
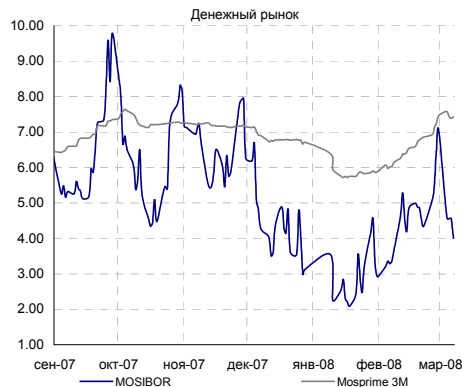
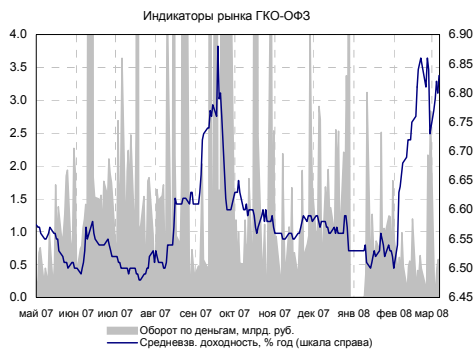
В целом уровень безработицы сократился с 4.9 % до 4.8 %, однако это произошло благодаря увеличению на 450 тыс. человек базы людей, которые более не принимаются в расчет правительством в силу ряда причин – например, потому, что эти люди уже отчаялись найти

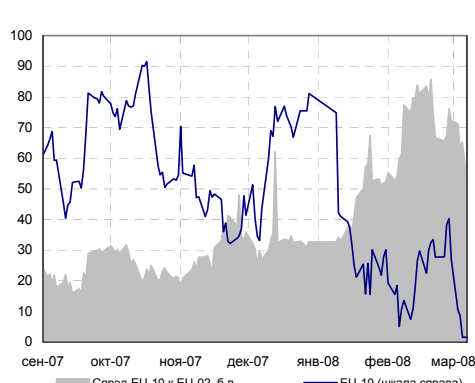
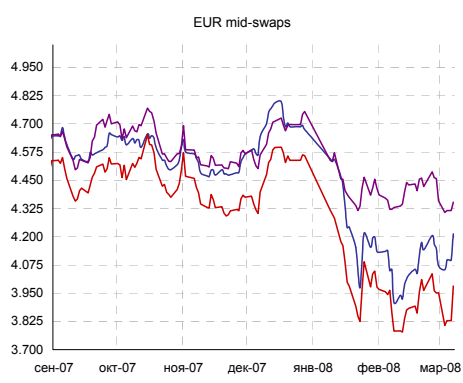
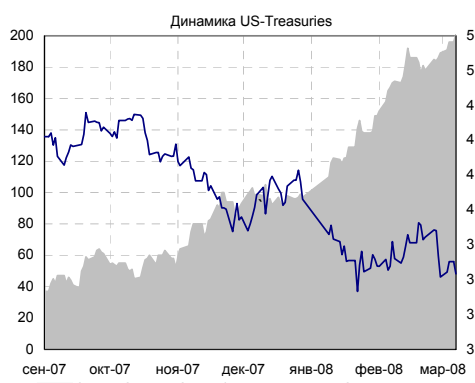
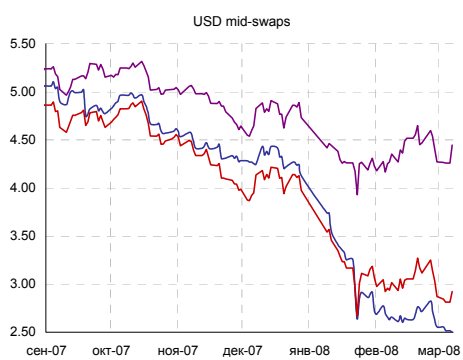
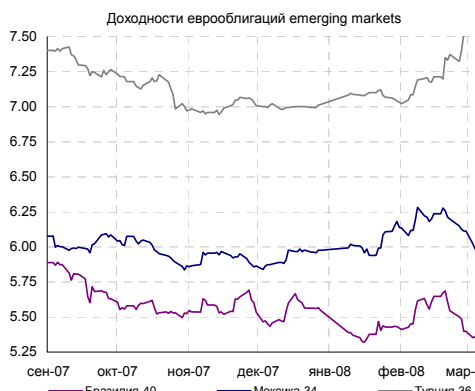
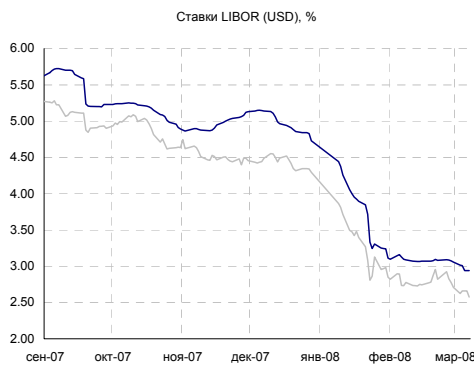
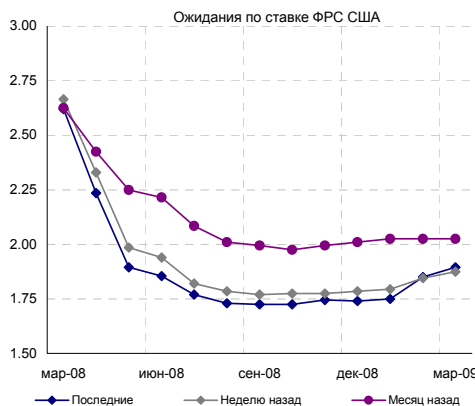
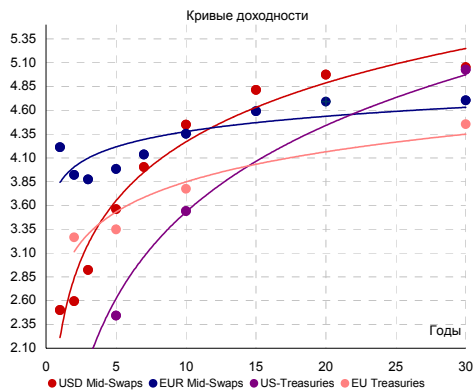
работу.

Казначейские обязательства продолжают расти на фоне слабой экономической статистики: доходность UST 10 снизилась с 3.53 % до 3.48 %. На рынке российских еврооблигаций преобладала смешанная динамика: спрэд России'30 к UST 10 отскочил до 187.35 б. п. за счет роста UST, при этом котировки большинства корпоративных облигаций остались почти без изменений.

Эта неделя также будет насыщена важной макростатистикой, включая данные по уровню инфляции (CPI), индекс потребительского доверия Michigan Confidence, а также данные розничных продаж.

*Анастасия Михарская*





## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

05.03.08	Публикация Бежевой Книги США
06.03.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
06.03.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
07.03.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
18.03.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
05.03.08	Вимм-Билль-Данн, 3	5 000	5 лет	9.73	0.53
05.03.08	Владпромбанк, 1	200	3 года	-	-
05.03.08	Москва, 31046	5 000	3 года	6.75-6.9%	0.25
12.03.08	ГАЗ-сервис, 1	30 000	3 года		
12.03.08	ПЧРБ-Финанс, 1	1 250	3 года		

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
27.02.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	янв.08	-1.2%	5.0%	-5.3%
27.02.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	дек.07	600	604	588
28.02.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	IV кв. 2007	0.7%	0.6%	0.6%
29.02.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	янв.08	0.2%	0.2%	0.3%
03.03.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	фев.08	48.1	50.7	48.3
05.03.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	фев.08	47.5	41.9	50.8
05.03.08	Производительность рабочей силы, (Productivity), (r)	4 кв.07	1.8%	6.3%	1.9%
05.03.08	Стоимость рабочей силы, (Labor cost), (r)	4 кв.07	2.1%	-2.0%	2.6%
07.03.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	фев.08	25 000	-17 000	-63 000
07.03.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	фев.08	4.9%	5.0%	4.8%
11.03.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	янв.08	-59.5	-58.8	

**Аналитический департамент**  
Тел: +7 495 624 00 80  
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_FI\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru)

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**Химическая промышленность**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@mmbank.ru)**Стратегия**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)**Базы данных**

Нефедов Юрий

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@mmbank.ru)**Стратегия**

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto:Kovaleva_NY@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.